Morning Meeting Notes

2025-04-23

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
태양광 산업(OVERWEIGHT) ESG Report: 태양광 AD/CVD 최종 결과, 한국 태양광에 긍정적
증권 산업(OVERWEIGHT) 밸류업의 NEXT LEVEL

주식시장
국내 증시는 한-미 통상 협의를 앞두고 관망세를 보이며 보합권에서 혼조 마감. 코스피는 8거래일 연속 외국인 순매도 기록하며 하락 마감. 업종별 차별화 장세 전개되는 가운데 반도체 대형주는 약세 시현. 반면 조선, 금융주는 상승 마감
미국 증시는 유출된 베센트 장관의 비공개 발언이 저가 매수세를 촉발하며 상승 마감. 베센트 장관은 아주 가까운 미래에 긴장이 완화할 것으로 예상했다고 말했고, 이러한 미-중 무역 협상에 대한 낙관론이 증시를 뒷받침. 업종별로는 M7 기업들이 모두 올랐으며, 미-중 무역협상에 대한 기대감으로 미국 상장 중국 ADR도 대부분 강세를 보임

금리&환율
국고채 금리는 장기물 위주로 상승 마감. 21일 미국 10년물 금리 급등에 동조화를 보이며 장기금리 위주 상승. 한편 외국인은 3년 국채선물을 순매도하며 수급 부담으로 작용
미국채 금리는 혼조 마감. 전날 전개되었던 급격한 스티프닝 양상이 되돌려지는 장세 연출. 단기물 금리는 뉴욕증시가 반등하고 2년물 입찰 결과도 부진하게 나온 여파에 상승
원/달러 환율은 전장 대비 1.50원 상승한 1,420.60원에 마감. 환율은 장 초반 저가 매수 및 외국 송금 수요에 상승을 보였으나, 아시아장에서 글로벌 약달러 추가 진행되며 하락 전환
달러인덱스는 98.97로 상승. 이는 베센트 장관이 미-중 무역 갈등이 가까운 시일 내로 완화될 것이라는 발언을 하며 달러 상승 요인으로 작용

Trump watch
트럼프, 파월 해고 생각 없다고 발언
트럼프 대통령은 SEC 위원장 취임식에서 파월 연준 의장과 관련하여 내년 임기 만료 전 해임시킬 생각이 없다고 발언
그러나, 금리 인하에 대해 파월 의장이 좀 더 적극적으로 행동하면 좋겠다고 덧붙임

New Publications
[증권] 밸류업의 NEXT LEVEL(2025-04-23)
[미국주식] 비추세 미국. 구간별 섹터/테마 전략(2025-04-21)
[자산배분] 자산배분 전략: 환율 전환점 분석과 자산군별 환헤지 시나리오 분석(2025-04-17)
[로봇] Give me Hyund-AI or Give me Hyund-DIE(2025-04-08)
[반도체] 일본, 대만 기업 탐방 후기(2025-04-01)
[경제] 트럼프의 국부론 - The Wealth of 'My' Nation(2025-03-25)
[금융지주/은행] 모범생이 그리워질 때(2025-03-21)
[ESG] ESG Report - 탄소배출권 그리고 주요 기업분석(2025-03-21)
[게임] GAME START(2025-03-17)
[중국주식] 2025 중국 경제/증시 전망: Part.2 시진핑 4연임을 위한 전환점(2025-03-14)
[전기전자] 유리 기판, 다가올 미래에 준비하자(2025-03-13)
[반도체] MWC 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-03-11)

Rating, Target Price Changes

한국금융지주	INITIATION		▷	BUY	102,000 원	(2025-04-23)
NH투자증권	INITIATION		▷	BUY	18,000 원	(2025-04-23)
삼성증권	INITIATION		▷	BUY	59,000 원	(2025-04-23)
미래에셋증권	INITIATION		▷	BUY	12,000 원	(2025-04-23)
금호타이어	BUY	7,000 원	▷	BUY	6,500 원	(2025-04-22)
넥센타이어	BUY	8,000 원	▷	BUY	7,500 원	(2025-04-22)
한국앤컴퍼니	BUY	22,000 원	▷	BUY	20,000 원	(2025-04-22)
OCI홀딩스	BUY	110,000 원	▷	BUY	90,000 원	(2025-04-18)
보로노이	INITIATION		▷	BUY	220,000 원	(2025-04-18)
오리온	BUY	130,000 원	▷	BUY	150,000 원	(2025-04-16)
현대로템	BUY	114,000 원	▷	BUY	150,000 원	(2025-04-16)
S-oil	BUY	75,000 원	▷	M.PERFORM	57,000 원	(2025-04-16)
SK이노베이션	BUY	160,000 원	▷	BUY	130,000 원	(2025-04-16)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한화오션	22,221	한화오션	20,408
KODEX 200선물인버스2X	19,323	현대로템	18,486
SK텔레콤	18,991	NAVER	13,990
LIG넥스원	17,991	LIG넥스원	12,802
NAVER	14,420	삼성 인버스 2X 천연가스 선물 E	11,937

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-100,184	HD현대일렉트릭	-44,536
SK하이닉스	-87,967	TIGER 미국S&P500	-18,489
HD현대일렉트릭	-65,248	KODEX 200선물인버스2X	-16,963
한미반도체	-20,668	효성중공업	-12,722
한화솔루션	-20,285	한화비전	-10,192

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,486.64	-0.07	-4.94
대형주	2,474.75	-0.09	-5.47
중형주	2,751.63	-0.07	-3.61
소형주	2,188.42	+0.32	+1.45
KOSDAQ	716.12	+0.09	+0.68

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	1,864	-2,883	234
누적순매수(D-20)	62,769	-117,419	35,647

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	133,553	114,303	128,611

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.79	-0.50	+4.12
금융	470.01	+0.46	-2.34
운수장비	3,328.52	+0.49	+1.28
유통	335.56	+0.13	-4.45
음식료	4,119.68	+1.08	+5.89
의약품	15,258.79	+0.15	-5.19
전기전자	21,685.27	-1.03	-9.44
철강금속	4,706.80	+2.24	-9.95
화학	3,157.79	-0.12	-8.86
유틸리티	829.94	+0.64	+9.85
통신	474.47	+0.59	+2.74

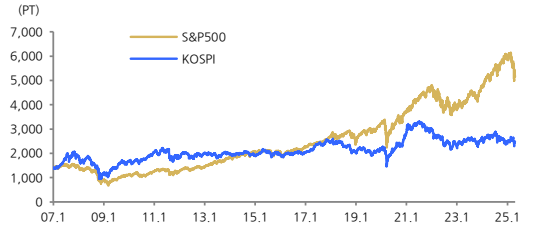
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,287.76	+2.51	-8.46
NASDAQ	16,300.42	+2.71	-10.79
일본	34,220.60	-0.17	-9.42
중국	3,299.76	+0.25	-2.08
독일	21,293.53	+0.41	-7.86

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.33	-0.10	-28.20
국고채 (10년)	2.62	+1.90	-20.00
은행채AAA (3년)	2.61	+0.60	-27.50
미국국채 (2년)	3.82	+5.90	-19.60
미국국채 (10년)	4.40	-0.80	+9.10

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,420.60	+0.11	-3.31
원/백 엔	1,003.28	-0.41	+2.36
원/위안	194.29	-0.17	-4.03
달러/유로	1.14	-0.81	+5.84
위안/달러	7.31	+0.28	+0.76
엔/달러	141.60	+0.52	-5.54
Dollar Index	98.97	+0.63	-5.04

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	64.31	+1.95	-6.80
금 (usd/oz)	3,419.40	-0.17	+13.00
BDI	1,261.00	+0.00	-23.67
천연가스(NYMEX)	3.01	-0.30	-21.69

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

태양광 업종

ESG Report: 태양광 AD/CVD 최종 결과, 한국 태양광에 긍정적

OVERWEIGHT

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

미국 상무부의 동남아 4개국 태양광 제품 AD/CVD 발표. 한화큐셀은 소폭 하락. 경쟁사는 대폭 인상
미국내 판가 상승 압력 확대 및 한국 업체들의 미국향 공급망 재편 가속화 전망
Top pick 한화솔루션, 관심종목 OCI홀딩스 추천

지난 4월 21일(현지시간) 미국 상무부는 동남아 4개국 태양광 제품에 대한 AD/CVD 최종 결과를 발표했다. 이는 오늘 6월 ITC가 최종 확정하여 시행하고, 소급 적용된다. 특이점은 AD+CVD 기준, **한화큐셀은 소폭 하락했으나, 여타 중국 메이저 업체들은 최대 수백 %p까지 관세율이 상승했다는 점이다.** AD/CVD는 트럼프 정부의 국가별 상호 관세에 더해지는 것이기 때문에 이들 4개국에서 미국으로의 수출 경쟁력이 크게 축소될 것으로 판단한다. 미국내 태양광 셀/모듈 생산설비를 보유하고 있는 한화솔루션이 일차적으로 가장 큰 수혜가 예상되고, OCI홀딩스 역시 '26년부터 미국내 2GW의 태양광 셀 생산설비를 건설하기 때문에 수혜가 예상된다. 향후 미국내 셀/모듈 수입은 실질적으로 한화솔루션과 말레이시아 Jinko 정도를 제외하면 거의 불가능할 것으로 판단하고, 미국내 재고소진 가속화 및 점진적인 판가 상승이 이어질 것으로 전망한다. 또한 OCI홀딩스는 사업 불확실성이 해소됨에 따라, 미국내 공급망 구축을 가속화할 것으로 판단한다

동남아 4개국 이외 국가에서도 미국으로 태양광 셀/모듈을 수출하는 것은 쉽지 않을 것. 미국내 공급과잉 크게 완화될 전망

AD/CVD를 차지하더라도, 미국의 국가별 상호관세 변화 및 소급 적용 가능성, 그리고 대미 무역 흑자 축소 압력 등을 감안하면 중국 업체들이 동남아에서 미국으로 태양광 제품을 수출하는데 상당한 부담을 느끼고 있는 것으로 파악된다. 따라서 동남아 4개국 외 라오스 등으로 생산설비 이전이 나타나고 있지만, 이들이 미국으로 수출을 하게 될 가능성은 크지 않을 것으로 판단한다. 특히 미국내 남아 있는 재고들도 관세가 소급적용 되기 때문에, 해당 업체들의 부담은 더욱 커질 것으로 판단하며, 가격 경쟁력이 약해져 미국내 공급 과잉 가능성이 크게 낮아질 것으로 판단한다

미국 태양광 공급망, 한국 업체 + First Solar 중심 재편 가속화 전망

미국 태양광 공급망은 한화솔루션이 모듈+셀+웨이퍼 사업을 진행 중이고, OCI홀딩스는 미국내 미션솔라에너지의 모듈공장(450MW)에 더해 셀 공장 증설이 '26년 이루어질 것이며, 향후 웨이퍼 공장 역시 건설할 것으로 전망되어 한국 업체들이 미국내 태양광 공급망의 핵심적인 역할을 담당할 것으로 판단한다. 구체적으로 한화솔루션은 모듈+EPC+금융 등 태양광 Value Chain의 Downstream 영역에서 성장 가능성이 더욱 커질 전망이며, 재생에너지 플랫폼 사업자로 발전해 나갈 것으로 판단한다. OCI홀딩스는 말레이시아에서 생산된 폴리실리콘을 미국내 잉곳/웨이퍼, 셀 수직계열화를 통해 핵심 소재 회사로 거듭날 것으로 판단한다

<표1> 동남아 4개국 태양광 제품 AD 관세율 (단위: %)

		잠정	최종
캄보디아	Hounen Solar	117.12	117.18
	Solar Long PV-Tech	117.12	117.18
	기타	117.12	117.18
말레이시아	**한화큐셀**	**0**	**0**
	Jinko Solar	**17.84**	**1.92**
	Baojia New Energy	81.24	81.24
	CRC Solar Cell	81.24	81.24
	Lynter Enterprise	81.24	81.24
	Mega PP Sdn	81.24	81.24
	기타	17.84	1.92
태국	**Trina Solar**	**77.85**	**111.45**
	Sunshine Electrical Energy	154.68	172.68
	Taihua New Energy	154.68	172.68
	기타	57.66	111.45
베트남	**JA Solar**	**53.19**	**52.54**
	Jinko Solar	**56.4**	**120.38**
	Blue Moon Vina	54.35	77.12
	Boviet Solar	54.46	77.12
	Elite Solar	54.35	77.12
	Letsolar	54.35	77.12
	Mecen Solar	54.35	77.12
	Nexuns	54.35	77.12
	Trinaa Solar	54.35	77.12
	Vietnergy & Tainergy Tech	54.35	77.12
	Vietnam Sunergy	54.35	77.12
	기타	271.28	271.28

주: Cash Deposit Rate 기준
자료: 미 상무부, 현대차증권

<표2> 동남아 4개국 태양광 제품 CVD 관세율 (단위: %)

		잠정	최종
캄보디아	Hounen Solar	8.25	3,403.96
	Solar Long PV-Tech	8.25	3,403.96
	Solarspace New Energy	8.25	534.67
	Jintek Photovoltaic Tech	68.45	3,403.96
	ISC Cambodia	68.45	3,403.96
	기타	8.25	534.67
말레이시아	**한화큐셀**	**14.72**	**14.64**
	Jinko Solar	**3.47**	**38.38**
	Baojia New Energy	123.94	168.80
	Pax Union Resources	123.94	168.80
	SunMax Energy	123.94	168.80
	기타	9.13	32.49
태국	**Trina Solar**	**0.14**	**263.74**
	Sunshine Electrical Energy	34.5	799.55
	Taihua New Energy	34.5	799.55
	기타	23.06	263.74
베트남	**JA Solar**	**2.85**	**68.15**
	Boviet Solar	0.81	230.66
	GEP New Energy	292.61	542.64
	HT Solar	292.61	542.64
	Shengtian New Energy	292.61	542.64
	Vietnam Green Energy	292.61	542.64
	기타	2.85	124.57

자료: 미 상무부, 현대차증권

〈표3〉 동남아 4개국 주요 태양광 기업 AD+CVD 관세율 합산 (단위: %)

		잠정	최종
캄보디아	Hounen Solar	125.37	3521.14
	Solar Long PV-Tech	125.37	3521.14
말레이시아	**한화큐셀**	**14.72**	**14.64**
	Jinko Solar	**21.31**	**40.30**
	Baojia New Energy	205.18	250.04
태국	**Trina Solar**	**77.99**	**375.19**
	Sunshine Electrical Energy	189.18	972.23
	Taihua New Energy	189.18	972.23
베트남	**JA Solar**	**56.04**	**120.69**
	Boviet Solar	55.27	307.78

자료: 미 상무부, 현대차증권

증권

밸류업의 NEXT LEVEL

OVERWEIGHT

Analyst 장영임 yijang123@hmsec.com

증권업종에 대해 투자의견 OVERWEIGHT 제시

- 증권업종에 대해 비중 확대(OVERWEIGHT) 의견 제시하며 커버리지 개시
- 2024년 밸류업 프로그램 도입 이후로 시장에서 금융주에 대해 갖는 기대는 주로 주주환원 규모에 초점이 맞추어져 있음. 하지만, 밸류업 프로그램의 핵심은 자본의 효율적 활용 및 기업가치 제고
- 주주환원이라는 획일적인 기준으로 접근하기보다는 자본 효율성 제고 측면에서 접근 필요. 따라서, 올해 증권업종 투자전략의 두 가지 키워드로 '금리 인하'와 '자본 효율성' 제시
- 1) 기준금리 인하 국면에서 증권업종의 업황 개선 전망. 부동산PF 관련 충당금 부담이 전년 대비 완화되는 가운데, 브로커리지 수수료수익, IB 수수료수익, 운용손익을 중심으로 실적 개선 예상
- 2) 자본 효율성을 높여 ROE를 제고할 방법으로 주주환원과 자본 유보를 통한 성장 전략에 주목

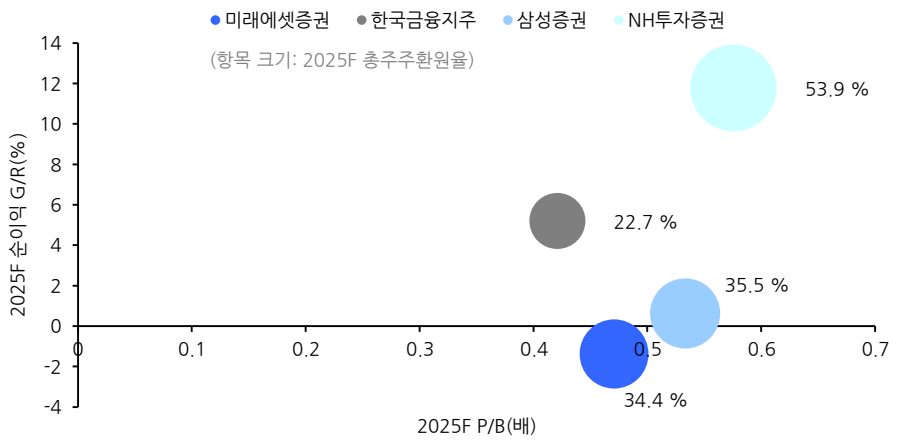
IMA 및 발행어음 영위 종투사 추가 지정 예정에 따라 자본 유보 통한 성장 전략 재평가 시점

- 주주환원이 자본 효율성 제고에 대표적인 전략이지만, 자본 규모에 따라 사업 영역이 달라지는 증권업 특성상 일정 수준의 자본 규모를 달성하기 위해 자본을 유보하는 것을 비효율적이라고만 볼 수 없음
- 올해 금융당국이 IMA 및 발행어음 신규 사업자를 지정할 계획에 따라, 그동안 시장에서 소외되었던 자본 유보를 통한 성장 전략이 재평가를 받을 시점

이익 성장세와 ROE 개선 폭이 큰 종목 위주로 주가 상승 여력 높다고 판단

- 올해 금리 인하 국면에서 증권업종의 이익이 전반적으로 개선될 것으로 예상되는 상황에서 1) 업종 내 이익 성장세가 가장 가시적이고 2) ROE 개선 폭이 큰 종목 위주로 차별화된 주가 흐름을 보일 전망
- Top pick으로 ROE 업계 상위권이자 올해 YoY +5.2%의 이익 성장이 예상되며, IMA 신규 사업 진출 가능성이 높은 한국금융지주를, 차선호주로는 올해 두 자릿수 대 이익 성장 예상되며 업종 내 가장 높은 주주환원율 시현하는 NH투자증권을 제시

유니버스 증권의 2025F 순이익 G/R – P/B – 총주주환원율 Matrix

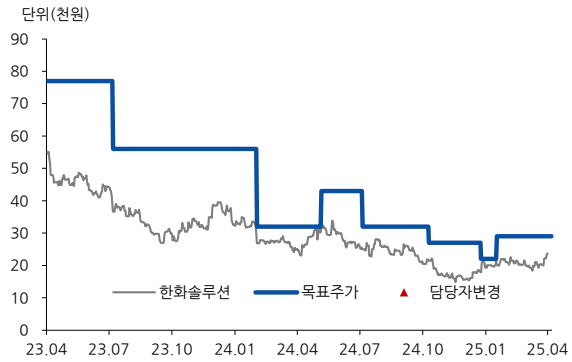


자료: 각 사, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	77,000	-39.00	-28.44
2023.04.28	AFTER 6M	77,000	-41.71	-36.75
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-28.57	-18.45
2025.04.23	BUY	29,000		

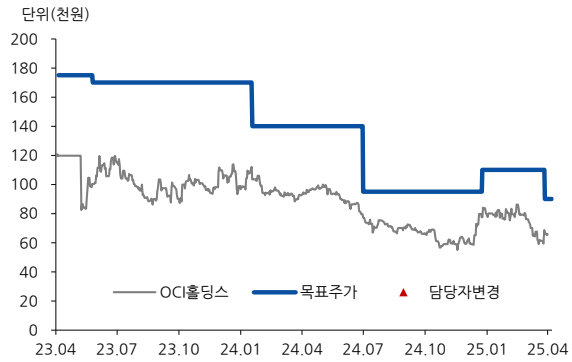
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.27	BUY	160,000	-39.85	-24.50
2023.04.26	BUY	175,000	-37.42	-31.54
2023.06.16	BUY	170,000	-40.67	-29.65
2023.12.16	AFTER 6M	170,000	-38.86	-33.00
2024.02.08	BUY	140,000	-33.38	-24.29
2024.07.22	BUY	95,000	-29.31	-16.00
2025.01.15	BUY	110,000	-31.48	-21.64
2025.04.18	BUY	90,000	-27.22	-26.78
2025.04.23	BUY	90,000		

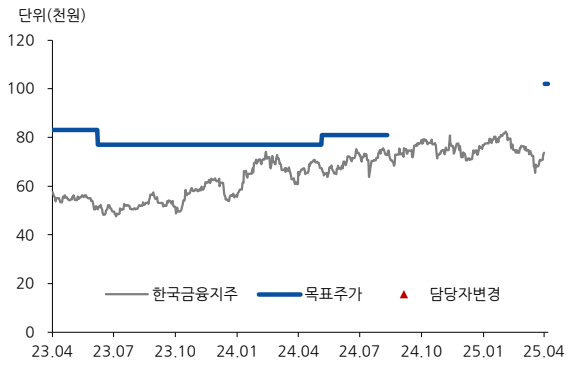
▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.18	BUY	83,000	-30.42	-22.41
2023.05.18	AFTER 6M	83,000	-34.33	-32.29
2023.06.29	BUY	77,000	-29.52	-17.79
2023.12.29	AFTER 6M	77,000	-15.14	-3.77
2024.05.27	BUY	81,000	-13.50	-6.67
	담당자 변경			
2025.04.23	BUY	102,000		

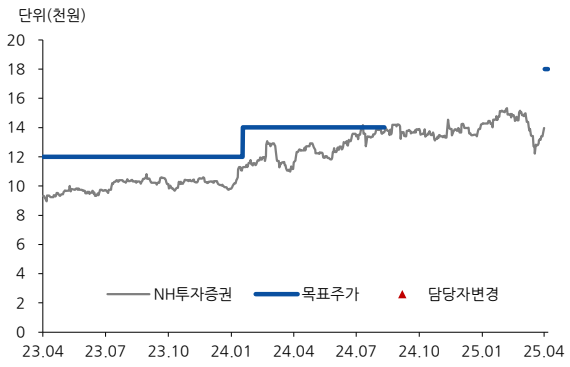
▶ 최근 2년간 한국금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.18	BUY	12,000	-22.88	-18.50
2023.05.18	AFTER 6M	12,000	-15.77	-5.92
2024.02.08	BUY	14,000	-11.85	1.21
2024.08.08	AFTER 6M	14,000	-2.51	0.07
	담당자 변경			
2025.04.23	BUY	18,000		

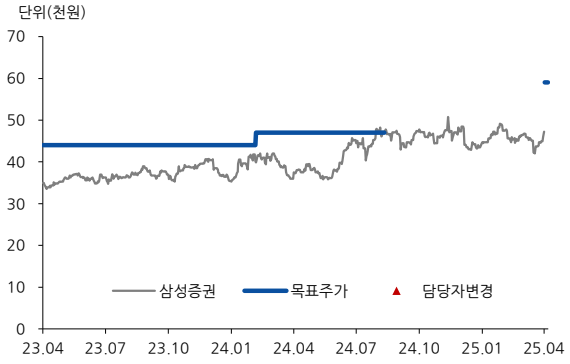
▶ 최근 2년간 NH투자증권 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.18	BUY	44,000	-23.59	-18.75
2023.05.18	AFTER 6M	44,000	-15.07	-5.00
2024.02.27	BUY	47,000	-14.13	2.66
2024.08.27	AFTER 6M	47,000	-0.56	0.53
	담당자 변경			
2025.04.23	BUY	59,000		

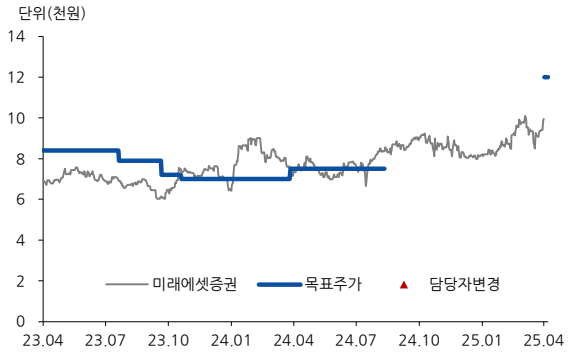
▶ 최근 2년간 삼성증권 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.03	BUY	8,400	-17.13	-10.00
2023.08.03	AFTER 6M	8,400	-16.10	-15.36
2023.08.11	M.PERFORM	7,900	-15.71	-11.39
2023.10.12	BUY	7,200	-7.59	4.86
2023.11.10	M.PERFORM	7,000	10.87	-8.14
2024.04.17	M.PERFORM	7,500	1.06	13.47
2024.10.17	AFTER 6M	7,500	17.05	6.40
	담당자 변경			
2025.04.23	BUY	12,000		

▶ 최근 2년간 미래에셋증권 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.